



贝达药业 (300558.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品放量稳健，生态圈布局初显成效

业绩简评

2025 年 10 月 27 日公司发布 2025 年三季报，公司 25Q1-Q3 实现收入、归母净利润、扣非归母净利润 27.17 亿、3.17 亿、3.37 亿元，同比+15.90%、-23.86%、-6.74%；其中 25Q3 实现收入、归母净利润、扣非归母净利润 9.86 亿、1.77 亿、1.47 亿元，同比+16.83%、-7.93%、+1.08%。

经营分析

核心产品放量，EBITDA 稳健增长，恩沙替尼登陆美国市场。公司目前在售药品已达 8 款，药品销量的增长以及新产品的逐步放量驱动营业收入稳健增长。利润端有所下滑，主要系计入当期损益的折旧摊销等费用升高等原因，25Q1-Q3 公司 EBITDA 达 8.6 亿元，同比+20.15%。公司创新产品泰瑞西利于 25 年 6 月在中国获批上市，恩沙替尼于 25 年 8 月在美国开出首张处方、打开海外市场，均有望带来业绩增量。

早期战略合作及创新生态圈布局初显成效。公司与博之锐达成战略合作的曲妥珠单抗于 25 年 7 月正式启动全国销售；公司战略投资项目禾元生物申报的奥福民“适用于肝硬化低白蛋白血症 (<30g/L) 的治疗”适应症于 7 月获批上市，公司拥有其约定区域内的独家经销权；公司合作伙伴 EyePoint 主持开展的 EYP-1901 玻璃体内植入剂治疗湿性(新生血管性)年龄相关性黄斑变性的两项 III 期关键性临床试验已完成受试者入组，治疗糖尿病黄斑水肿的关键性 III 期临床试验也于 10 月在美国启动。

在研项目稳步推进，多项学术成果发布。在研管线 100% 在 A 肺癌领域开展的针对驱动基因阳性以及 MET 扩增相关的 II 期研究已经完成首例患者入组；恩沙替尼的新辅助治疗研究、与放疗潜在协同增敏研究、ctDNA 监测策略分析研究、非小细胞肺癌 I 期研究等数据在 WCLC、ESMO 等学术会议陆续发布。

盈利预测、估值与评级

公司核心业务稳定增长，运营管理提质增效。我们预计 2025/26/27 年公司实现营业收入 35.54/42.00/51.93 亿元，归母净利润 5.63/6.91/8.69 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

临床研发进度不及预期风险；产品商业化销售不及预期风险；市场竞争加剧风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

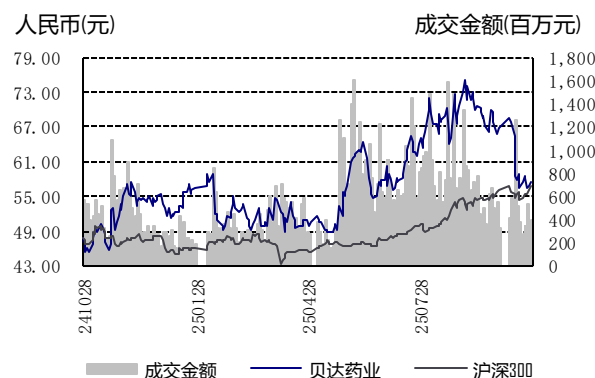
分析师：姜铸轩 (执业 S1130525070015)

jiangzhuxuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：57.47 元

相关报告：

1. 《贝达药业公司点评：扣非高增 50%，核查通过，贝美纳 FDA 获批...》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,456	2,892	3,554	4,200	5,193
营业收入增长率	3.35%	17.74%	22.88%	18.20%	23.62%
归母净利润(百万元)	348	403	563	691	869
归母净利润增长率	139.33%	15.67%	39.93%	22.69%	25.67%
摊薄每股收益(元)	0.832	0.962	1.339	1.643	2.064
每股经营性现金流净额	2.18	2.18	2.40	2.80	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.63%	7.22%	9.37%	9.68%	11.34%
P/E	61.99	56.06	42.92	34.99	27.84
P/B	4.11	4.05	4.02	3.39	3.16

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,377	2,456	2,892	3,554	4,200	5,193
增长率	3.3%	17.7%	17.7%	22.9%	18.2%	23.6%
主营业务成本	-269	-404	-539	-690	-814	-1,003
%销售收入	11.3%	16.5%	18.6%	19.4%	19.4%	19.3%
毛利	2,108	2,052	2,353	2,863	3,387	4,190
%销售收入	88.7%	83.5%	81.4%	80.6%	80.6%	80.7%
营业税金及附加	-18	-14	-21	-18	-21	-26
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-779	-854	-1,094	-1,244	-1,481	-1,843
%销售收入	32.8%	34.8%	37.8%	35.0%	35.3%	35.5%
管理费用	-455	-262	-269	-497	-580	-706
%销售收入	19.2%	10.7%	9.3%	14.0%	13.8%	13.6%
研发费用	-700	-640	-502	-462	-557	-701
%销售收入	29.4%	26.1%	17.4%	13.0%	13.3%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	156	282	468	643	749	913
%销售收入	6.6%	11.5%	16.2%	18.1%	17.8%	17.6%
财务费用	-176	-40	-36	-43	-28	-13
%销售收入	7.4%	1.6%	1.2%	1.2%	0.7%	0.2%
资产减值损失	-6	-9	-21	-8	-1	-2
公允价值变动收益	-1	0	-26	0	0	0
投资收益	-20	-13	-15	-30	-30	-30
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	95	270	400	561	690	868
营业利润率	4.0%	11.0%	13.8%	15.8%	16.4%	16.7%
营业外收支	-7	52	-6	0	0	0
税前利润	88	322	394	561	690	868
利润率	3.7%	13.1%	13.6%	15.8%	16.4%	16.7%
所得税	37	12	-7	-8	-9	-10
所得税率	-42.5%	-3.6%	1.8%	1.4%	1.3%	1.1%
净利润	125	334	387	553	681	859
少数股东损益	-21	-14	-16	-10	-10	-10
归属于母公司的净利润	145	348	403	563	691	869
净利率	6.1%	14.2%	13.9%	15.9%	16.5%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	125	334	387	553	681	859
少数股东损益	-21	-14	-16	-10	-10	-10
非现金支出	260	312	393			
非经营收益	76	51	89	82	69	58
营运资金变动	-154	217	42	-74	3	15
经营活动现金净流	307	914	911	1,003	1,212	1,421
资本开支	-1,010	-1,074	-827	-315	-630	-783
投资	-314	-432	-174	200	220	242
其他	0	0	0	-30	-30	-30
投资活动现金净流	-1,324	-1,505	-1,002	-145	-440	-571
股权募资	54	61	0	0	713	0
债权募资	1,036	1,379	-126	-443	-413	-396
其他	-148	-832	-66	-274	-315	-376
筹资活动现金净流	942	608	-191	-717	-14	-771
现金净流量	-61	21	-280	140	758	79

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	731	752	472	611	1,368	1,447
应收款项	523	289	100	325	384	474
存货	372	328	290	398	470	579
其他流动资产	106	157	362	416	451	495
流动资产	1,733	1,526	1,224	1,750	2,673	2,995
%总资产	21.9%	16.7%	13.1%	18.4%	25.8%	27.9%
长期投资	952	1,416	1,477	1,277	1,057	815
固定资产	2,043	2,561	3,004	2,858	2,890	3,046
%总资产	25.8%	28.0%	32.2%	30.1%	27.9%	28.3%
无形资产	3,076	3,576	3,573	3,603	3,744	3,884
非流动资产	6,177	7,621	8,117	7,743	7,695	7,749
%总资产	78.1%	83.3%	86.9%	81.6%	74.2%	72.1%
资产总计	7,910	9,147	9,342	9,493	10,368	10,744
短期借款	1,101	606	773	750	638	542
应付款项	828	1,018	878	712	840	1,037
其他流动负债	175	179	197	684	725	789
流动负债	2,105	1,803	1,848	2,146	2,203	2,368
长期贷款	656	1,816	1,552	1,252	952	652
其他长期负债	192	176	276	2	1	1
负债	2,952	3,795	3,676	3,399	3,156	3,020
普通股股东权益	4,849	5,251	5,574	6,012	7,140	7,661
其中：股本	417	418	418	418	433	433
未分配利润	1,971	2,293	2,625	3,063	3,477	3,999
少数股东权益	109	100	92	82	72	62
负债股东权益合计	7,910	9,147	9,342	9,493	10,368	10,744

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.348	0.832	0.962	1.339	1.643	2.064
每股净资产	11.615	12.548	13.319	14.289	16.970	18.208
每股经营现金净流	0.735	2.185	2.177	2.396	2.796	3.279
每股股利	0.070	0.170	0.199	0.538	0.638	0.801
回报率						
净资产收益率	3.00%	6.63%	7.22%	9.37%	9.68%	11.34%
总资产收益率	1.84%	3.80%	4.31%	5.93%	6.67%	8.08%
投入资本收益率	3.28%	3.74%	5.71%	7.82%	8.40%	10.13%
增长率						
入增长率	5.82%	3.35%	17.74%	22.88%	18.20%	23.62%
EBIT 增长率	-55.19%	80.36%	65.89%	37.41%	16.57%	21.89%
净利润增长率	-62.04%	139.33%	15.67%	39.93%	22.69%	25.67%
总资产增长率	26.13%	15.64%	2.13%	1.62%	9.21%	3.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.2	53.5	24.3	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	452.0	315.7	209.3	215.0	215.0	215.0
应付账款周转天数	694.3	627.7	524.0	300.0	300.0	300.0
固定资产周转天数	91.4	77.9	354.9	268.7	212.7	161.9
偿债能力						
净负债/股东权益	20.70%	31.20%	30.47%	20.74%	1.31%	-4.92%
EBIT 利息保障倍数	0.9	7.1	13.0	14.9	27.0	72.4
资产负债率	37.32%	41.49%	39.35%	35.80%	30.44%	28.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	5	16
增持	0	1	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.57	1.58	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究